



Starker US-Arbeitsmarkt treibt Aktien

Description

Die US-Arbeitsmarktdaten für Mai zeigen ein recht robustes Bild. Die Zahl der neuen Arbeitsplätze (non-farm) ist mit 223.000 stärker gestiegen als erwartet. Die durchschnittlichen Stundenlöhne legten um 2,7% im Jahresvergleich zu, gegenüber dem Vormonat zeichnet sich eine leichte Beschleunigung der Entwicklung ab.

Die Zahl der Jobs stieg im Vergleich zum Vorjahresmonat um 1,73%, das liegt über dem jüngsten Tief bei 1,30% im September 2017 aber unter dem jüngsten Hoch von 2,27% im Februar 2015. Die Partizipationsquote scheint sich auf relativ geringem Niveau von 62,7% zustabilisieren, sie liegt so tief wie zuletzt 1978. Ihr jüngstes Hoch erreichte sie mit 67,3% Anfang 2000, bei Ausbruch der jüngsten Rezession Ende 2007 wurden 66% gemessen ([Chartquelle](#)).



Die Arbeitslosenquote ist auf einem langjährigen Tief, ein im historischen Vergleich relativ großer Teil der Menschen ohne Arbeit hat die Suche nach Arbeit im statistischen Sinne aufgegeben. Dies ist offenbar zumindest ein Teil der Erklärung dafür, warum bei seit längerem gegebener statistisch-ökonomischer Vollbeschäftigung die Löhne lediglich moderat steigen.

Eine Rezession rückt immer dann in „Reichweite“, wenn der Anteil der Lohnkosten an der Nettowertschöpfung der Unternehmen nachhaltig steigt und der Anteil der Unternehmensgewinne entsprechend sinkt. Nach aktuellen Daten steigt der Gewinnanteil deutlich an, hier spiegelt sich die Trumpsche Steuerreform wider. Gleichzeitig läuft der Lohnanteil seit 2016 mehr oder weniger seitwärts ([Chartquelle](#)). Demnach zu urteilen, ergibt sich eine relativ geringe Wahrscheinlichkeit für den Eintritt in eine Rezession – zumindest auf Sicht von sechs Monaten, vielleicht auch mehr.



Die jährliche Lohnsteigerung liegt noch klar unterhalb von 3%. Dies ist eine in der Vergangenheit häufig beobachtete Schwelle, oberhalb derer es zu Übersprüngeffekten auf die Inflationsentwicklung kam. Die von der Fed besonders beachtete PCE-Kerninflation im April um 1,8% gestiegen und liegt damit weiterhin unter ihrem Zielwert bei 2%. Die Underlying Inflation Gauge (UIG) der NYFed kommt per April auf 3,20%. Dieser vorlaufende Indikator lag zu Jahresbeginn noch bei 3,0%. Das legt nahe, dass die inflationäre Bewegung insgesamt noch anhält. Auf Sicht einiger Monate scheint jedoch von seiten der Inflation für die Fed wenig Anlass zu bestehen, ihre Leitzinspolitik in eine schärfere Gangart zu überführen.

Betrachtet man verschiedene Komponenten der Zinsstruktur hinsichtlich ihrer Häufigkeitsverteilung, warnt diese Auswertung seit kurzem davor, dass es innerhalb der nächsten vier bis sechs Quartale zu einer Rezession kommen kann (siehe [hier!](#)).

Unmittelbare Konsequenzen für die Asset-Märkte ergeben sich in einer solchen Frühphase erfahrungsgemäß nicht. Oft kam es in vergleichbaren früheren Situationen noch zu deutlichen Kurssteigerungen bei Aktien und zu höheren Rohstoffpreisen. Je länger ein Bull-Run bei Aktien anhält, je mehr Material haben große Akteure akkumuliert und umso mehr besteht Interesse daran, dieses zu möglichst hohen Kursen an die „Massen“ zu verteilen. Daraus erwächst ein starkes Interesse, Kurse zunächst sorgsam „zu pflegen“.

Der S&P 500 nahm die Arbeitsmarktdaten für Mai zum Anlass für kräftige Kursgewinne. Damit wurde ein großer Teil der Wochenverluste wieder wettgemacht, für die die Medien die Regierungskrisen in Italien und Spanien verantwortlich machten. Klar ist, dass die Eurokrise keineswegs gelöst ist. Daran ändert auch eine neue Regierung in Italien nichts (die wievielte ist das noch gleich?). Bloomberg verglich dieser Tage die Situation mit 2012, einem Höhepunkt der Griechenland-Krise, und titelte zutreffend, Italien sei Griechenland mal zehn.

Der S&P 500 läuft seit Anfang Mai oberhalb der Abwärtslinie vom ATH aus Ende Januar in einer (vermuteten) Seitwärtsbewegung zwischen 2670 und 2800. Die nächste statische Hürde liegt bereits bei gut 2740 ([Chartquelle](#)). Die nächste FOMC-Sitzung findet am 13. Juni statt, nach Fed Funds Futures besteht eine implizite Wahrscheinlichkeit von 91,3% für einen weiteren kleinen Zinsschritt auf dann 1,75 bis 2,00%. Gut möglich, dass die anstehende FOMC-Sitzung den Aufwärtsdrang im S&P 500 schon bald wieder bremst, nicht weil man von einem Zinsschritt überrascht werden könnte, sondern weil man in den Fed-Verlautbarungen zu diesem Ereignis erst einmal zwischen den Zeilen lesen möchte, wie es denn mit der Leitzinspolitik weitergeht: Bleibt es bei Trippelschrittchen oder schaltet die Fed einen Gang höher?

